



**UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA
SEDE GUAYAQUIL**

**CARRERA DE CONTABILIDAD Y
AUDITORÍA**

**ANÁLISIS DE LA RELACIÓN ENTRE EL APALANCAMIENTO FINANCIERO Y LA
RENTABILIDAD EN LAS EMPRESAS MANUFACTURERAS**

Diseño de titulación previo a la obtención del
Título de Licenciada en Contabilidad y Auditoría

AUTORES: Lizbeth Karolina Lliquin Tuhabanda

Guayaquil-Ecuador
2026

Resolución CS N°003-006-2026-01-09

CERTIFICADO DE RESPONSABILIDAD Y AUTORÍA DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Yo, Lliquin Tuhabanda Lizbeth Karolina con documento de identificación N° 0958849879 manifiesto que:

Soy la autora y responsable del presente trabajo; y autorizo a que sin fines de lucro la Universidad Politécnica Salesiana pueda usar, difundir, reproducir o publicar de manera total o parcial el presente trabajo de titulación.

Guayaquil, 13 de Febrero del año 2026

Atentamente,



Lliquin Tuhabanda Lizbeth Karolina
0958849879

Resolución CS N°003-006-2026-01-09

**CERTIFICADO DE CESIÓN DE DERECHOS DE AUTOR DEL TRABAJO
DE TITULACIÓN A LA UNIVERSIDAD POLITÉCNICA SALESIANA**

Yo, Lliquin Tuhabanda Lizbeth Karolina con documento de identificación N° 0958849879 expreso mi voluntad y por medio del presente documento cedo a la Universidad Politécnica Salesiana la titularidad sobre los derechos patrimoniales en virtud de que soy autora del artículo académico: “Análisis de la relación entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad en las empresas manufactureras”, el cual ha sido desarrollado para optar por el título de: Licenciada en Contabilidad y Auditoría en la Universidad Politécnica Salesiana, quedando la Universidad facultada para ejercer plenamente los derechos cedidos anteriormente.

En concordancia con lo manifestado, suscribimos este documento en el momento en que hacemos la entrega del trabajo final en formato digital a la Biblioteca de la Universidad Politécnica Salesiana.

Guayaquil, 13 de Febrero del año 2026

Atentamente,



Lliquin Tuhabanda Lizbeth Karolina
0958849879

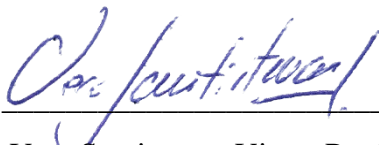
Resolución CS N°003-006-2026-01-09

CERTIFICADO DE DIRECCIÓN DEL TRABAJO DE TITULACIÓN

Yo, Vera Santistevan Victor Patricio con documento de identificación N° 0924287097, docente de la Universidad Politécnica Salesiana, declaro que bajo mi tutoría fue desarrollado el trabajo de titulación: “Análisis de la relación entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad en las empresas manufactureras”, realizado por Lliquin Tuhabanda Lizbeth Karolina con documento de identificación N° 0958849879 y obteniendo como resultado final el trabajo de titulación bajo la opción Artículo Académico que cumple con todos los requisitos determinados por la Universidad Politécnica Salesiana.

Guayaquil, 13 de Febrero del año 2026

Atentamente,



Vera Santistevan Victor Patricio
0924287097

Título en español: Análisis de la relación entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad en las empresas manufactureras.

Title in English: Analysis of the Relationship Between Financial Leverage and Profitability in Manufacturing Firms

Lizbeth Karolina Lliquin Tuhabanda es egresada de la Carrera Contabilidad y Auditoría de la Universidad Politécnica Salesiana (Ecuador) (lliquint@est.ups.edu.ec)
<https://orcid.org/0009-0002-2826-7631>

Victor Patricio Vera Santistevan es profesor de la Universidad Politécnica Salesiana (Ecuador) (vvera@ups.edu.ec)
<https://orcid.org/0000-0002-6266-5417>

Resumen

La presente investigación analiza la relación entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad en empresas grandes del sector manufacturero ecuatoriano durante el período 2020–2024. El estudio se justifica por la relevancia que tiene la estructura de capital en la sostenibilidad empresarial, especialmente en economías emergentes donde el acceso al crédito, la volatilidad macroeconómica y el impacto de la pandemia han condicionado las decisiones de financiamiento. Comprender si el endeudamiento contribuye o no a mejorar el desempeño financiero resulta fundamental para la gestión estratégica del sector.

El objetivo del estudio fue examinar la asociación entre los niveles de deuda y los indicadores de rentabilidad, específicamente el Retorno sobre Activos (ROA) y el Retorno sobre Patrimonio (ROE). Metodológicamente, se empleó un enfoque cuantitativo con datos financieros correspondientes a empresas grandes clasificadas según el criterio de activos superiores a USD 4 millones. Las variables fueron operacionalizadas mediante ratios de endeudamiento (RENDEUD y RDEUPAT) y rentabilidad (ROA y ROE). El análisis incluyó estadísticos descriptivos, evolución anual de indicadores y coeficientes de correlación de Spearman, considerando la no normalidad de los datos. El procesamiento se realizó en RStudio.

Los principales resultados evidencian una relación negativa y estadísticamente significativa entre los indicadores de endeudamiento y el ROA, mientras que no se encontró asociación significativa con el ROE. Asimismo, se observó un nivel estructuralmente elevado de endeudamiento en el sector y una mayor volatilidad del rendimiento patrimonial frente a la rentabilidad operativa.

Se concluye que, en el período analizado, el apalancamiento financiero no generó un efecto positivo sobre la rentabilidad, sino que se asoció con una menor eficiencia operativa. Los hallazgos aportan evidencia empírica relevante para la toma de decisiones financieras en el sector manufacturero ecuatoriano y destacan la importancia de una gestión prudente de la estructura de capital.

Palabras clave: Manufactura, Apalancamiento, Rentabilidad

Abstract

This study analyzes the relationship between financial leverage and profitability in large manufacturing firms in Ecuador during the period 2020–2024. The research is justified by the relevance of capital structure decisions for corporate sustainability, particularly in emerging economies where access to credit, macroeconomic volatility, and the impact of the COVID-19 pandemic have influenced financing strategies. Understanding whether debt contributes to improving financial performance is essential for strategic management within the sector.

The objective of the study was to examine the association between debt levels and profitability indicators, specifically Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE). A quantitative approach was employed using financial data from large firms classified according to total assets exceeding USD 4 million. Variables were operationalized through leverage ratios (RENDEUD and RDEUPAT) and profitability ratios (ROA and ROE). The analysis included descriptive statistics, annual trend evaluation, and Spearman correlation coefficients due to the non-normal distribution of the data. Statistical processing was conducted using RStudio.

The main findings reveal a negative and statistically significant relationship between leverage indicators and ROA, while no significant association was found with ROE. Additionally, the sector exhibits structurally high levels of indebtedness and greater volatility in equity returns compared to operational profitability.

It is concluded that, during the analyzed period, financial leverage did not generate a positive leverage effect on profitability but was instead associated with lower operational efficiency. The findings provide relevant empirical evidence for financial decision-making in the Ecuadorian manufacturing sector and highlight the importance of prudent capital structure management.

Keywords : Leverage; Profitability; Manufacturing.

1. INTRODUCCIÓN

En la industria manufacturera el apalancamiento financiero representa una estrategia clave que impacta significativamente en el rendimiento (Lautier, 2024). El endeudamiento puede afectar la rentabilidad financiera, porque un incremento en la deuda no solo tiene la posibilidad de mejorar el rendimiento de la inversión, sino que además repercute en las ganancias netas de las compañías (Borja et al., 2022). Las empresas del sector manufacturero presentan una fuerte presión competitiva e inestabilidad de mercado; por tanto, es crucial optimizar la estructura de capital y manejar adecuadamente el riesgo (Akinleye y Olanipekun, 2024).

En este contexto, el objetivo de esta investigación es examinar la conexión entre el uso de deuda financiera, que se evalúa a través de la proporción entre capital y obligaciones, y la rentabilidad, que se calcula mediante indicadores como el Retorno sobre Patrimonio y el Retorno sobre Activos, en compañías grandes del sector manufactureros en el periodo 2020 a 2024. Este estudio se centra en mostrar de qué manera las elecciones de financiamiento impactan los resultados económicos y la estabilidad, teniendo en cuenta la relación con los activos y el capital.

Este análisis resulta esencial para discernir si el empleo de deuda incrementa o disminuye la rentabilidad económica, dado que investigaciones actuales muestran que esta relación varía según el contexto industrial y empresarial (Ponce et al., 2024). Así mismo, se analiza si circunstancias externas como la pandemia del COVID-19 tuvo un efecto notable en la economía y la rentabilidad de las empresas (De las Torre et al., 2023). De este modo se analizará si existe una relación estadísticamente relevante entre los indicadores de eficiencia financiera y operativa, y la deuda (Buele y Álvarez, 2023).

Además, el estudio de esta dependencia permite comprender estrategias de financiamiento adecuadas que fomenten un crecimiento sustentable y una mayor resiliencia ante situaciones económicas ya que investigaciones recientes han relevado cuán importante es contar con una planificación financiera estratégica y eficaz para afrontar fluctuaciones económicas y aumentar la competitividad en situaciones cambiantes (Melgarejo y Serna, 2024).

De forma similar, estudios previos determinaron que la rentabilidad y la política de deuda tienen un impacto positivo en el valor de la compañía, acentuando así la relevancia de estas variables para el rendimiento corporativo (Chaidir y Herman, 2024).

Además, estudios anteriores indican que dicho sector puede disminuir los efectos del apalancamiento en los problemas financieros (Kibe et al., 2023). El estudio proporcionará información detallada de la dinámica financiera de las compañías manufactureras, al enfocarse en un periodo reciente y económicamente inestable (Peñaranda et al., 2022).

El estudio utiliza la teoría de Trade-Off y la teoría del Orden Jerárquico, que son marcos teóricos establecidos, para analizar la relación entre el apalancamiento y el rendimiento (Colombo et al., 2023; Mardani et al., 2024). Por lo tanto, el objetivo central de este estudio es establecer la correlación entre el rendimiento financiero y el apalancamiento en grandes empresas manufactureras a lo largo del período 2020-2024.

Para la consecución del objetivo general, se plantea establecer los indicadores claves de rentabilidad (ROA y ROE) y deuda financiera, analizar cómo ha cambiado el nivel de deuda y rentabilidad en el sector manufacturero entre los años 2020 y 2024, y examinar la relación estadística entre la deuda financiera y las métricas de rentabilidad (ROA y ROE) en las compañías que se están investigando. Con los resultados se planifica recomendar pautas y sugerencias para una administración eficiente de la deuda en el sector manufacturero.

Finalmente, el apalancamiento financiero se considera la variable independiente del estudio, analizándolo mediante indicadores de endeudamiento como Pasivo/Patrimonio y Deuda Total/Activos, mientras que la rentabilidad se analiza a través del Retorno sobre Activos (ROA) y el Retorno sobre Patrimonio (ROE).

Pese a que existe un amplio desarrollo teórico sobre la estructura de capital, no existe consenso empírico respecto a su aplicación en economías emergentes, particularmente en sectores como el de la manufactura en Ecuador en un periodo posterior a la pandemia. El estudio aporta evidencia reciente, entre los años 2020 y 2024, contribuyendo al debate en la academia y ofreciendo elementos útiles para la toma de decisiones financieras estratégicas.

2. REVISIÓN DE LA LITERATURA

EL apalancamiento financiero es conocido como la táctica de utilizar dinero prestado (deuda), junto con capital propio (patrimonio), para incrementar la inversión y optimizar el rendimiento del patrimonio propio (ROE) (Ayon-Ponce et al., 2020). Si bien es un instrumento clave para generar valor, su uso supone un incremento del riesgo financiero, ya que aumenta las pérdidas y beneficios (Casamayou, 2023). De manera complementaria se determina que las compañías con mayor apalancamiento, experimentan un riesgo más elevado de afrontar dificultades económicas durante épocas de crisis (Alves et al. 2019).

Por su parte, la rentabilidad se refiere a la habilidad de un capital invertido para generar ingresos netos o beneficios. Es crucial para evaluar la situación financiera de una empresa y su eficacia a nivel operativo, y generalmente se mide con indicadores como el ROA y el ROE. El retorno sobre activos (ROA), que mide la eficiencia en el uso de los activos, mientras que el retorno sobre patrimonio (ROE), estima lo que se obtiene para los accionistas (Zainudin y Hashim 2020),

La correlación entre deuda y rendimiento está entre las ideas fundamentales relacionadas a la estructura del capital, las cuales guían las decisiones vinculadas al financiamiento de empresas: Es importante mencionar aquí la Teoría de la compensación (Trade-Off), la cual establece que existe un grado óptimo de endeudamiento que maximiza el valor de mercado de una empresa. El balance se logra al cotejar los posibles beneficios de la deuda, considerando el escudo fiscal generado por los intereses, con sus costos. Así por ejemplo es posible mencionar los costos de agencia y el peligro de insolvencia (Arhinful, 2025).

Por su parte la teoría del orden jerárquico (Pecking Order) se fundamenta en la diferencia informativa que existe entre los directivos y los inversores, y plantea que no existe una estructura de capital perfecta. En su lugar, las empresas siguen un orden jerárquico para determinar sus fuentes de financiamiento: primero, los recursos internos; segundo, la deuda; y por último, el capital propio. Bajo este escenario, la relación entre la rentabilidad y la deuda podría ser negativa o no existir, ya que las empresas con una elevada rentabilidad usarían primero sus fondos internos. (Ramírez, 2018).

En estudios recientes realizados en naciones de desarrollo se indica que el apalancamiento puede impactar positivamente en el rendimiento, siempre que la deuda sea gestionada de forma eficaz. En este sentido, Hayati et al. (2022) encontraron una relación positiva y significativa entre el ROE y el nivel de deuda, esto se debe a que se emplea la deuda como estrategia para incrementar los beneficios. De forma complementaria, Alabdulkarim et al. (2024) demostraron que un nivel intermedio de apalancamiento es capaz de mejorar el rendimiento de los accionistas.

Diversas investigaciones coinciden en que niveles elevados de endeudamiento pueden afectar negativamente la rentabilidad empresarial, en línea con los planteamientos de la Teoría de la Jerarquía. A medida que el apalancamiento aumenta, los costos financieros tienden a incrementarse y el desempeño operativo se debilita, lo que se traduce en una reducción del retorno sobre los activos (ROA). Este efecto se volvió más evidente tras la pandemia de COVID-19, cuando el encarecimiento del capital y las interrupciones en la cadena de suministro impactaron de manera directa la rentabilidad de las empresas (Hu

y Zhang, 2021).

En los mercados emergentes de Latinoamérica, la relación entre endeudamiento y rentabilidad no sigue un patrón uniforme, ya que está condicionada por el contexto económico e institucional. En Ecuador, se ha observado que esta relación varía a lo largo del tiempo y no siempre resulta significativa (Borja et al., 2022). Sin embargo, evidencia reciente indica que un mayor apalancamiento financiero suele asociarse con una disminución del retorno sobre los activos (ROA), debido al aumento de los costos financieros y a una mayor exposición al riesgo operativo (Chávez Pullas et al., 2025).

Asimismo, las empresas ajustan su estructura de capital de manera pragmática según su situación financiera y el acceso al crédito, siendo este efecto diferente en función del tamaño de la empresa (Alfaro et al., 2019; Alabdulkarim et al., 2024). La relación entre el rendimiento y el apalancamiento financiero está definida por factores internos, lo que significa que las empresas no siguen un modelo uniforme, sino que adaptan sus decisiones financieras a sus propias circunstancias.

Estos vacíos subrayan la importancia de utilizar indicadores clave como el Retorno sobre el patrimonio (ROE) y el Retorno sobre los activos (ROA), junto con los ratios de endeudamiento, con el objetivo de lograr una visión global y sólida de la relación entre riesgo financiero y rentabilidad en la industria manufacturera ecuatoriana durante el período 2020-2024, posterior a pandemia, donde la evidencia empírica es limitada. Por lo tanto la presente investigación proporciona información valiosa para la decisiones de gestión, y para la formulación de estrategias financieras que busquen potenciar la sostenibilidad y la competitividad.

En términos teóricos, la relación entre apalancamiento y rentabilidad puede interpretarse desde dos enfoques: la teoría de la compensación (Trade-Off) sugiere que un nivel moderado de deuda podría generar un efecto positivo sobre la rentabilidad, al aprovechar beneficios fiscales hasta alcanzar un punto óptimo. A su vez la teoría del orden jerárquico (Pecking Order) plantea que la relación debería ser negativa o no significativa, dado que las empresas más rentables dan mayor relevancia al financiamiento interno. Estos contrastes orientan el análisis empírico del presente estudio.

3. METODOLOGÍA

El análisis es de tipo cuantitativo ya que se centra en la medición y evaluación de las variables financieras, que son por naturaleza numéricas (retorno sobre activos, retorno sobre el capital propio, ratios de apalancamiento). El objetivo es medir la correlación entre el endeudamiento y la rentabilidad utilizando modelos estadísticos. El alcance es

correlacional, ya que busca hasta qué medida las variables dependientes (ROA y ROE) se relacionan con la variable independiente (apalancamiento financiero), sin determinar una relación directa de causa.

El diseño es longitudinal y no experimental, es decir las variables no se manipularán. También es longitudinal ya que se estudiarán las mismas unidades de análisis (las empresas manufactureras) durante un lapso de tiempo de cinco años, iniciando el 2020, lo que resulta fundamental para captar las repercusiones cambiantes de la inestabilidad económica después de la pandemia.

La población está formada por todas las grandes compañías que están inscritas legalmente en el sector manufacturero (Clasificación Internacional Uniforme de Actividades - CIIU, Sección C) en Ecuador y que han informado sus estados financieros a los organismos reguladores pertinentes.

Se utilizará un método de muestreo no probabilístico por conveniencia donde la inclusión se trata de compañías cuyo negocio principal sea la producción (CIIU Sección C) y que hayan presentado estados financieros integrales y continuos (Estado de Resultados y balance general) en el transcurso del 2020-2024, y que el monto de los activos supere los cuatro millones de dólares. De la misma manera se excluye a empresas con datos incompletos o inconsistentes, quedando conformada de la siguiente manera:

Tabla 1

Número de empresas manufactureras grandes por año (2020–2024)

Año	Número de empresas
2020	710
2021	750
2022	781
2023	779
2024	815
Total de observaciones	3,835

Se detallan a continuación las variables utilizadas en la investigación, iniciando con el apalancamiento financiero, definida como variable independiente que se mide a través de dos razones de endeudamiento: (i) RENDEUD, correspondiente a la relación Pasivo Total/Activo Total, que refleja el nivel de financiamiento externo sobre la estructura total de recursos; y (ii) RDEUPAT, calculada al dividir Pasivo Total/Patrimonio, representando el grado de presión financiera sobre el capital propio, siendole aplicada a esta última un procedimiento de winsorización al 1% y 99% con el fin de mitigar el efecto de valores extremos.

La rentabilidad financiera constituye la variable dependiente y se evalúa mediante dos indicadores: (i) ROA (Return on Assets), definido como la relación entre Utilidad Neta y Activo Total, utilizado para medir la eficiencia en el uso de los activos; y (ii) ROE (Return on Equity), calculado como Utilidad Neta/Patrimonio, reflejando el rendimiento generado para los accionistas.

Para analizar la intensidad y dirección de la asociación entre los indicadores se utilizó el software RStudio, donde se calculó el coeficiente de correlación de Spearman, debido a la ausencia de normalidad en la distribución de las variables y a la presencia de valores extremos.

4. RESULTADOS

A continuación se muestran los resultados obtenidos a partir del análisis de los datos.

Tabla 2

Promedio anual de indicadores financieros (2020–2024)

Año	RENDEUD	RDEUPAT	ROA	ROE
2020	0.566	36.670	0.019	-0.053
2021	0.591	3.615	0.026	0.048
2022	0.582	3.277	0.030	0.130
2023	0.580	14.619	0.036	0.089
2024	0.590	1.266	0.027	0.080

Nota: promedios anuales sector manufacturero, empresas grandes

La tabla 2 evidencia que el ROA alcanzó su nivel más bajo en el año 2020, año de pandemia, mostrando una recuperación para el 2023, sinónimo de la estabilización del sector. A su vez el endeudamiento (RENDEUD) muestra ciertos niveles de estabilidad, a diferencia del ROE donde es evidente una volatilidad mayor, lo que sugiere que el rendimiento del patrimonio es más sensible a cambios en la utilidad y estructura financiera.

A fin de caracterizar el comportamiento general del apalancamiento y la rentabilidad en el grupo de empresas analizadas, en la tabla 3 se muestran los estadísticos descriptivos:

Tabla 3

Estadísticos descriptivos (empresas manufactureras grandes)

Variable	Media	Mediana	Desv. Est.	Mínimo	Máximo
LOG_ACTIVADO	16.532	16.257	1.079	15.202	20.566
RENDEUD	0.582	0.584	0.284	0.000	4.284
RDEUPAT	11.402	1.295	349.461	-8369.688	12197.678
ROA	0.028	0.018	0.075	-1.097	0.608

ROE	0.061	0.056	1.725	-51.062	53.072
-----	-------	-------	-------	---------	--------

Nota: Valores correspondientes a 3835 observaciones entre 2020 y 2024

El nivel promedio de endeudamiento es relativamente elevado, siendo muestra de una fuerte dependencia del financiamiento externo en el sector. De la misma manera es notoria la alta dispersión existente en el indicador RDEUPAT, lo que sugiere que la estructura financiera de las empresas es heterógena. En lo que se refiere a la rentabilidad, el ROA muestra valores positivos moderados indicando que en promedio, las grandes empresas manufactureras obtienen utilidades operativas de sus activos, aunque en márgenes controlados. Para el ROE la variabilidad es mayor reflejando sensibilidad del rendimiento del capital propio, frente a los cambios que se presentan en la utilidad neta.

En lo que respecta al tamaño empresarial, el cual fue medido a través del logaritmo natural del activo total (LOG_ACTIVO), se muestra una dispersión moderada, lo cual es congruente con la muestra que agrupa a grandes empresas, sin embargo es reflejo de que existen diferencias en escala que pueden influir en la estructura financiera y el desempeño operativo.

Tabla 4

Correlación Spearman entre apalancamiento financiero y rentabilidad de empresas manufactureras grandes

Relación analizada	Coefficiente ρ	(p-valor)	Interpretación
RENDEUD \rightarrow ROA	-0.303	< 0.001	Negativa moderada significativa
RENDEUD \rightarrow ROE	0.027	0.099	No significativa
RDEUPAT \rightarrow ROA	-0.183	< 0.001	Negativa débil significativa
RDEUPAT \rightarrow ROE	-0.019	0.242	No significativa

Nota. Se reportan coeficientes de correlación de Spearman; * $p < 0.05$, ** $p < 0.01$.

En lo que respecta a la correlación, análisis que se presenta en la Tabla 4, se evidencia una relación negativa y estadísticamente significativa entre el nivel de endeudamiento total (RENDEUD) y el ROA. Es decir, a mayores niveles de financiamiento externo, la eficiencia operativa en generar utilidades es menor. En la misma tendencia, la relación de la deuda con el patrimonio (RDEUPAT) y el ROA, también presenta un coeficiente negativo y significativo, aunque ligeramente débil, confirmando la existencia de una relación inversa entre apalancamiento y rendimiento económico en las empresas grandes del sector manufacturero

A su vez, en el análisis del ROE y el endeudamiento no se observan relaciones estadísticamente significativas, es decir un mayor apalancamiento no representa un mayor rendimiento para los accionistas durante el periodo de estudio

Analizados en conjunto, es posible determinar la existencia de una asociación moderada entre RENDEUD y ROA, y más débil con RDEUPAT, mostrando que el endeudamiento afecta a la eficiencia operativa, aunque en menor medida. En consecuencia, los resultados obtenidos constituyen evidencia preliminar que justifica un análisis posterior con la utilización de otros modelos.

5. Discusión

Los resultados evidencian que tanto el nivel de endeudamiento total (RENDEUD), como la relación deuda-patrimonio (RDEUPAT) se comportan de manera diferente a la eficiencia operativa, indicando que este efecto no depende exclusivamente de una medida de apalancamiento, sino muestra más bien un patrón consistente, lo cual respalda el planteamiento de la teoría del orden jerárquico (Pecking Order), la cual menciona que las empresas más rentables, tienen una tendencia a financiarse mayormente con recursos internos, acudiendo a la deuda únicamente cuando enfrentan problemas de liquidez. (Ramírez-Herrera & Palacín-Sánchez, 2018).

El análisis de evidencia empírica internacional, muestra resultados similares para economías emergentes. Así, Nazir et al. (2021) indican que altos niveles de financiamiento externo pueden deteriorar los resultados. Esto ocurre cuando los beneficios del apalancamiento se ven superados por los costos financieros. Como complemento a esto, Jahangir y Sangmi (2025) determinan que el incrementar el endeudamiento, hace a las empresas más vulnerables a alteraciones macroeconómicas, al reducir la capacidad de generar utilidad. Ambos análisis resultan adecuados cuando se considera el contexto posterior a la pandemia, la cual se ha caracterizado por mayores presiones en la liquidez y el costo de los créditos.

Hablando de Latinoamérica, estudios como el de Borja et al., (2022) mencionan que la relación deuda – rentabilidad no es uniforme y más bien depende del entorno institucional. Sin embargo estudios aplicados al sector manufacturero ecuatoriano muestran evidencia de efectos negativos del endeudamiento sobre el desempeño financiero (Buele et al., 2023), en coherencia con los resultados obtenidos en el presente estudio. Adicionalmente, el elevado nivel de endeudamiento que se mencionó anteriormente podría explicar esta relación negativa, pues los costos financieros sobre la operación se ven incrementados.

La teoría de la compensación (Trade-Off), determina que un nivel óptimo de deuda es capaz de maximizar el valor empresarial (Arhinful et al., 2025), sin embargo los resultados no muestran un efecto significativo sobre el ROE, lo que indicaría que durante el periodo de análisis las empresas no se encuentran operando en un rango de endeudamiento que generen el efecto determinado en la teoría. Esto difiere de lo

reportado por Alabdulkarim et al. (2024) y Hayati et al. (2022), quienes en sus estudios establecieron mejoras en el retorno patrimonial a niveles intermedios de deuda.

Los resultados determinan que en la actualidad del sector manufacturero, el apalancamiento financiero está más asociado a una reducción de la eficiencia operativa, que a una mejora en el rendimiento para los accionistas, reforzando la necesidad de gestionar de manera prudente la estructura de capital.

6. CONCLUSIONES

El presente estudio se planteó como objetivo el analizar la relación entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad en grandes empresas manufactureras durante el período 2020–2024. Se concluye que el apalancamiento financiero no representa una mejora en el desempeño empresarial, sino que se asocia más bien con una reducción en la eficiencia operativa. Es decir, en el actual contexto económico, el uso de la deuda no genera una palanca favorable para el sector.

El análisis descriptivo permitió conocer que el sector posee niveles elevados de endeudamiento, es decir hay una elevada dependencia hacia el financiamiento de terceros. A pesar de que la rentabilidad muestra una recuperación progresiva luego de la pandemia en el 2020, el ROE tuvo un comportamiento más volátil, sugiriendo que el rendimiento del patrimonio es sensible a las variaciones que se presentan en la utilidad y en la estructura financiera. La combinación de alto endeudamiento y volatilidad patrimonial, determina lo importante que es evaluar en la actualidad la política de financiamiento que adoptará la empresa.

El análisis descriptivo mostró que el sector mantiene niveles estructuralmente elevados de endeudamiento, lo que refleja una fuerte dependencia del financiamiento externo. Si bien la rentabilidad operativa evidenció una recuperación progresiva posterior al impacto inicial de la pandemia en 2020, el comportamiento del ROE fue más volátil, lo que sugiere que el rendimiento del patrimonio es especialmente sensible a variaciones en la utilidad y en la estructura financiera. Esta combinación de alto apalancamiento y volatilidad patrimonial refuerza la importancia de evaluar cuidadosamente la política de financiamiento adoptada por las empresas.

Adicional, la relación poco significativa entre apalancamiento y ROE es indicativo de que durante el periodo de análisis, no se generó el efecto palanca positivo para los accionistas. El endeudamiento del sector manufacturero ecuatoriano lejos de ser un mecanismo efectivo para la generación de valor, ha representado una importante presión financiera.

El presente estudio aporta evidencia empírica reciente sobre el comportamiento de la estructura de capital en empresas grandes de una economía emergente, destacando que una gestión prudente del financiamiento externo es determinante para conservar la estabilidad operativa. Futuras investigaciones podrían profundizar en análisis dinámicos, incorporando variables macroeconómicas o comparar entre distintos tamaños empresariales, a fin de ampliar la comprensión de esta relación.

7. BIBLIOGRAFÍA

- Alabdulkarim, N., Almansour, B., Alghamdi, A., & Albaadan, A. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, 653. <https://doi.org/10.1038/s41599-024-04211>
- Alfaro, L., Asis, G., Chari, A., & Panizza, U. (2019). Corporate debt, firm size and financial fragility in emerging markets (NBER Working Paper No. 25459). National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w25459>
- Akinleye, G. T., & Olanipekun, C. T. (2024). Financial leverage and performance of manufacturing firms in Nigeria. *International Journal of Research and Innovation in Social Science*, 3344. <https://doi.org/10.47772/IJRISS.2024.8110257>
- Alves, P., Bonfim, D., & Franco, F. (2019). Firms' financial soundness and access to credit. *International Review of Economics & Finance*, 61, 236–256. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2019.01.007>
- Arhinful, G. A. (2025). Capital structure dynamics under the trade-off theory: Implications for firm performance. *Cogent Economics & Finance*, 13(1). <https://doi.org/10.1080/23322039.2025.2571401>
- Ayón-Ponce, G. I., Plus-Barcia, J. J., & Ortega-Macías, W. R. (2020). El apalancamiento financiero y su impacto en el nivel de endeudamiento de las empresas. *Revista Científica FIPCAEC (Fomento de la Investigación y Publicación Científico-Técnica Multidisciplinaria)*, 5(5), 117-136. <https://fipcaec.com/index.php/fipcaec/article/view/188/302>
- Borja Peñaranda, L. D., Villa Guanoquiza, O. P., & Armijos Cordero, J. C. (2022). Apalancamiento financiero y rentabilidad de la industria manufacturera del cantón Cuenca, Ecuador. *Quipukamayoc*, 30(62), 47–55. <https://doi.org/10.15381/quipu.v30i62.22103>
- Buele Nugra, I., Domínguez, L., & Álvarez, D. (2023). Relación entre el endeudamiento y la rentabilidad en empresas manufactureras del Ecuador. *Open Science Journal*, 8(2). <https://doi.org/10.23954/osj.v8i2.3303>

- Casamayou Calderón, E. T. (2019). Apalancamiento financiero y su influencia en la rentabilidad de las empresas (2008-2017). *Quipukamayoc*, 27(53), 33–39. <https://doi.org/10.15381/quipu.v27i53.15983>
- Chaidir, R., & Herman. (2024). Rendimiento financiero de las empresas manufactureras. *Revista Internacional de Negocios y Economía Aplicada*, 3(1), 93–102. <https://doi.org/10.55927/ijbae.v3i1.7900>
- Chávez Pullas, M. A., Robles Gracia, S. B. ., & Salas Torres, S. A. . (2025). Impacto financiero y tributario de las Fintech en Ecuador : La Carga Tributaria, la Liquidez y la solvencia influyen en la Rentabilidad (ROA) de las Fintech en Ecuador. *Sapientia Technological*, 6(2), 1–17. <https://doi.org/10.58515/040RSPT>
- Colombo, G. de C., Gomes, M. da C., Eça, J. P. A., & Valle, M. R. do. (2023). Analysis of the capital structure of startups in light of the trade-off and pecking order theories. *REGEPE Entrepreneurship and Small Business Journal*, 12(3), e2338. <https://doi.org/10.14211/regepe.esbj.e2338>
- De la Torre Lascano, C. M., Quiroz Peña, J. I., Páez López, D. O., & León Carlosama, R. (2023). Impacto de la COVID-19 en la situación financiera de las empresas manufactureras textiles del Ecuador. *Telos*, 25(3), 698–715. <https://doi.org/10.36390/telos253.09>
- Gil León, J. M., Rosso Murillo, J. W., & Ocampo Rodríguez, J. D. (2018). Nivel de apalancamiento y estabilidad financiera empresarial: el caso de Colombia y Argentina. *Revista Finanzas y Política Económica*, 10(2), 309–325. <https://doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2018.10.2.4>
- Hayati, D. R., Liztiara, M., & Muchtar, S. (2022). Debt financing and firm performance on manufacturing companies listed on the IDX. *Jurnal Ekonomi*, 27(1), 80–93. <https://doi.org/10.24912/je.v27i1.856>
- Jahangir, A., & Sangmi, M.-u.-D. (2025). Financial leverage and corporate financial health in developing countries: Evidence from India. *International Journal of Applied Research*, 11(4), 440–448. <https://doi.org/10.22271/allresearch.2025.v11.i4f.12628>
- Lautier, M. (2024). Manufacturing still matters for developing countries. *Structural Change and Economic Dynamics*, 70, 168–177. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2024.02.002>

- Melgarejo Molina, Z. A., & Serna Hernández, J. C. (2024). Efectos de la pandemia COVID-19 en la rentabilidad de empresas manufactureras colombianas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 32(1), 63–79. <https://doi.org/10.18359/rfce.6888>
- Nazir, A., Azam, M., & Khalid, M. U. (2021). Debt financing and firm performance: Evidence from the Pakistan Stock Exchange. *Asian Journal of Accounting Research*, 6(3), 324–334. <https://doi.org/10.1108/AJAR-03-2019-0019>
- Ponce Tumbaco, M. E., Cabrera Aguayo, K. N., Medina Armas, A. T., & Torres Briones, R. M. (2024). Rentabilidad vs endeudamiento: Estudio comparativo en empresas industriales de la zona 3 del Ecuador. *Pacha Revista de Estudios Contemporáneos del Sur Global*, 5(14), e240260. <https://doi.org/10.46652/pacha.v5i14.260>
- Paula Souza Jardim, J. R., dos Santos, J. O., & da Fonseca, P. V. (2022). The influence of capital concentration on indebtedness behavior. *Theoretical Economics Letters*, 12, 216–228. <https://doi.org/10.4236/tel.2022.121012>
- Ramírez-Herrera, L. M. (2018). El estado del arte sobre la teoría de la estructura de capital: pecking order y trade-off. *Cuadernos de Economía*, 37(73), 56041. <https://doi.org/10.15446/cuad.econ.v37n73.56041>
- Zainudin, R., & Hashim, H. A. (2020). Financial performance indicators and firm efficiency: Evidence from emerging markets. *International Journal of Economics and Management*, 14(2), 221–235. <https://doi.org/10.24191/ejefl.v15i1.782>